

中国建设银行 (939 HK)

首季盈利增长优于其他四家大型银行

- ❖ **纯利增幅 3.03%，增速优于其他四家大型国有商业银行。**2017 年第一季度，建行营业收入按年增长 2.1%，至 1,590 亿元人民币。其他营业收入成为拉动营业收入的增长的主要动力，按年增长 2.1 倍，至 113 亿元人民币。期内，建行纯利达到 700 亿元人民币，按年增长 3.0%，表现优于其他四家大型同业。
- ❖ **净利息收入轻微下跌。**2017 年首季，建行的净息差及净利差分别为 2.13% 及 2.01%，按年下降 27 个及 24 个基点。除了利率市场化深化的影响之外，自 2016 年第二季起实施的增值税也是导致净息差按年下降的另一个重要因素。受此影响，建行的净利息收入按年轻微下跌 0.9%，至 1,069 亿元人民币。不过，根据我们的测算，净息差环比扩大 8 个基点。
- ❖ **票据贴现大幅下降拖低贷款增长。**截至 2017 首季末，建行的客户贷款总额达到 12.2 万亿元人民币，较 2016 年末增长 3.5%。境内公司贷款、个人贷款及境外贷款分别增长 5.8%、5.4% 及 5.8%，至 6.2 万亿元人民币、4.6 万亿元人民币及 1.1 万亿元人民币。然而，票据贴现大幅下跌 44.3%，至 2,757 亿元人民币，拖低了 2017 年首季贷款的整体增速。对于央行而言，维持金融系统稳定是其主要任务，同时，“去杠杆”进程仍然需时。4 月新增人民币贷款出乎市场意料，达到了 1.1 万亿元人民币，显示了市场对贷款的旺盛需求。商业银行不仅要控制贷款增速，同时也要优化贷款组合的结构，以更好地分散风险并配合政府的宏观调控政策。对于建行而言，2016 年末其个人住房贷款占个人贷款比例高达 82.7%，我们预计今年该行将对公司业务进行更多投放。
- ❖ **净手续费及佣金收入增长疲弱。**2017 年第一季度，建行的净手续费及佣金收入为 388 亿元人民币，按年增长 1.0%。增长主要来自信用卡、理财产品及电子银行业务。我们认为，2017 年的净手续费及佣金收入增长缺乏动力，一部分原因是由于去年基数较高造成的。此外，个人结算、借记卡及代理保险等业务的相关收入，受新的监管条例影响，或将有所下降。
- ❖ **拨备政策审慎，不良贷款率保持稳定。**截至 2017 年首季末，建行的不良贷款率与 2016 年末持平，为 1.52%，但按年降低 0.11 个百分点。同时，该行拨备政策更加审慎，拨备覆盖率在首季末达到 159.5%，较 2016 年末提升 9.2 个百分点。
- ❖ **股价下行空间有限。**目前，建行的股价相当于 2017 年预测市帐率的 0.82 倍，股息率 5.05%，较可比同业的 2017 年平均市帐率水平 0.71 倍为高。我们相信国有大型商业银行的股价下行空间有限。在我们预测的中性偏紧的货币政策下，我们相信大型银行防御性更强，因为它们拥有较强的融资能力和广阔的资金来源。建行资产质量优良，拨备政策审慎，值得投资者留意。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业收入(百万元人民币)	556,740	586,687	559,860
净利润(百万元人民币)	227,830	228,145	231,460
市帐率(x)	1.14	1.00	0.91
股息率(%)	5.33	4.85	4.93
权益收益率(%)	19.74	17.27	15.44
不良贷款率(%)	1.19	1.58	1.52
拨备覆盖率(%)	222.33	150.99	150.36

资料来源：公司及招银国际研究部

未评级

当前股价 HK\$6.38

张淳鑫

电话：(852) 3900 0836

邮件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	1,599,471
3 月平均流通量(百万港元)	1,755.62
52 周内股价高/低(港元)	6.55/4.5
总股本(百万)	250,011.0

资料来源：彭博

股东结构 (H 股)

汇金公司	59.31%
------	--------

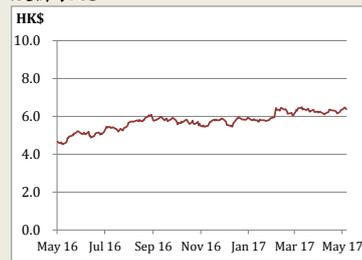
资料来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	2.9%	-1.5%
3-月	2.7%	-2.7%
6-月	16.5%	2.6%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师：普华永道

公司网站：www.ccb.com

图1：2017年第一季度业绩表现

	1Q16 (Rmb mn)	1Q17 (Rmb mn)	Change
利息收入	177,272	179,561	1.3%
利息支出	(69,386)	(72,638)	4.7%
利息净收入	107,886	106,923	-0.9%
手续费及佣金收入	40,234	41,542	3.3%
手续费及佣金支出	(1,858)	(2,775)	49.4%
手续费及佣金净收入	38,376	38,767	1.0%
其他收入及收益	9,518	13,348	40.2%
经营收入	155,780	159,038	2.1%
经营费用	(40,955)	(35,095)	-14.3%
拨备前利润	114,825	123,943	7.9%
资产减值损失	(26,701)	(36,162)	35.4%
经营利润	88,124	87,781	-0.4%
对联营和合营企业的投资收益	20	(8)	-140.0%
税前利润	88,144	87,773	-0.4%
所得税费用	(20,233)	(17,542)	-13.3%
期间利润	67,911	70,231	3.4%
非控制性权益	41	(219)	-634.1%
净利润	67,952	70,012	3.0%

来源：公司

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。